

شركة اسمنت حائل

زيادة قوية لنتائج الربع الرابع ٢٠١٣ عن التوقعات نتيجة لارتفاع الهوامش والكميات

- **زيــادة صــافي ربح الربع الرابع ٢٠١٣ عن التوقعات لها:** حققت شركة أسـمنت حائل صـافي ربح للربع الرابع ٢٠١٣ بقيمة ٢٩ مليون ر.س. (نمو ٧١٪ عن الربع السابق) متفوقة بذلك عن توقعاتنا لها البالغة ١٠ مليون ر.س. بينما ارتفعت إيرادات الشركة عن توقعاتنا بما يقارب ٦٪، كانت نسـبة النمو في الأرباح قبل الفوائد والضريبة والاسـتهلاك والإطفاء بما يقـارب ٣٠٪ عـن التوقعات. في وجهة نظرنا، نعتقـد ان هذا الارتفاع القوي في الارباح يعـود الى كلا عاملي زيادة الكميات (بأثـر أقل) وارتفاع الهوامش، ويرجح أن يكون ذلك بسـبب إعادة تصنيف بعض بنـود المصروفات. بالرغم من تفضيلنا لأن تحقق شركات الإسـمنت هوامش أعلى، حيث حققت الشركة هوامش قبل الفوائد والضريبة والاسـتهلاك وإطفاء الدين بما يقارب ٧٧٪ مقارنة بالمتوسط للربعين السابقين بما يقارب ٦٤٪ والتي من وجهة نظرنا مرتفعة جداً ويجب ان تعود إلى مسـتوياتها. نلاحظ ان شركات الاسـمنت السـعودية الأقدم في السوق عادة ما تحقق هوامش تقارب ٦٠ الى ٦٧٪ (ذلك بالحد الأعلى من نطاق الهوامش المعتادة لدى الشركات المماثلة عن المنطقة الوسطى) وبشكل عام، فإننا نظراً لتشابه بيئة الأعمال لشركات الإسـمنت فإننا لا نرى أي داعي لارتفاع هوامش اسـمنت حائل بمستوى أعلى بكثير من الحد الأعلى لنطاق الهوامش. بالإبقاء على توقعات الهوامش دون تغيير، فإننا نقدر أي تحسـن بمقدار ٢٠٠ نقطة اسـاس لهامش الربح قبل الفوائد والضريبة والاستهلاك والإطفاء عن حساباتنا الأساسية (٦٤٪ في عام ٢٠١٣) سيعكس ارتفاعاً في سعر السهم بما يقارب ١,٠ ر.س. أو ما يعادل ٣,٥٪ من السعر المستهدف البالغ ٢٧,٤ ر.س. للسهم.

- **ارتفاع مبيعات اسـمنت حائل لشـهر ديسـمبر عامل إيجابي: توجه القطاع نحو انتعاش المبيعات التي شهدت انخفاضاً في شـهر نوفمبر:** بحسـب وجهة نظرنا، فإن عامل انتعاش مبيعات اسـمنت حائل في الربع الرابع ٢٠١٤ كان عاملاً رئيسـاً في تحسـن النتائج لهذا الربع، حيث سجلت الشركة مبيعات بمقدار ٩٥ ألف طن من الإسمنت خلال ديسمبر بارتفاع بنسبة تقارب ٣٥٪ و٢٠٪ عن مبيعات نوفمبر واكتوبر على التوالي، الأمر الذي يعد عاملاً إيجابياً. عموماً، فإن هذا التوجه الذي شهدته اسمنت حائل في ارتفاع مبيعاتها، قد شمل كامل قطاع الاسمنت، بحسب البيانات الصادرة عن شركة اسـمنت اليمامة، حيث سـجلت جميع شركات الإسـمنت تحسـناً قوياً في الكميات المباعة في ديسمبر ليصل اجمالي مبيعات القطـاع إلى مـا يقارب ٤,٨ مليون طن (نمو ٣١٪ عن نوفمبر وما يقارب نسـبة ١٤٪ عن أكتوبر)، مما يدعم من افتراضنا بأن الانخفاض في مبيعات نوفمبر كان رد فعل مبالغ فيه ولا يمثل اتجاه جديد، وان الكميات المباعة ستعود إلى مستوياتها في الربع القادم.

- **نسـتمر في التوصية على أساس "شراء" بسـعر مسـتهدف يبلغ ٢٧,٤ ر.س. للسهم،** لا يزال اسمنت حائل اختيارنا الأفضل في قطاع الاسمنت السعودي. من وجهة نظرنا، مع ان لدى الشركة جميع المقومات اللازمة لتكون الاختيار الأفضل، إلا انهـا تمـر بأقـل حالات من عدم التأكـد، اولاً، خطر تخصيص الوقود محـدود بما ان شركة أرامكو السـعودية التزمت بموجب لتزويد الشركة باحتياجاتها من الوقود. ثانياً، من المرجح أن يشهد المستثمرون ارباحاً متسارعة في الأرباع القادمة (حيث ترفع الشركة انتاجها) إلى جانب توزيعات نقدية أولية للأرباح (١,٥ ر.س. للسـهم عام ٢٠١٤ متوقع، عائد الربح الموزع على سـعر السـهم ٦,٩٪). ثالثاً، يتم تداول السهم بمكرر ربحية ١١,٠ مرة مقدر للعام ٢٠١٤ (متوسط التوقعات للقطاع ٢٠١٤: ١٢,٥ في المملكة العربية السـعودية)، مما يوفر فرصة جيدة للارتفاع. كما نسـتمر في التوصية على أساس "شراء" بسعر مستهدف بقيمة ٢٧,٤ ريال سعودي للسهم.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٣	توقعات الربع الرابع ٢٠١٣	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الانحراف ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	٢٤٤,٠٠٠	٢٢٤,٠٠٠	٪٩	غ/م	غ/م	١٩٤,٠٠٠	٪٢٦	غ/م	غ/م
الايرادات	٥٨	٥٥	٪٦	غ/م	غ/م	٤٦	٪٢٧	غ/م	غ/م
اجمالي الربح	٣٢	٢٧	٪١٦			٢٥	٪٣٠	غ/م	غ/م
هامش اجمالي الربح	٪٥٥	٪٥٠				٪٥٤		غ/م	
EBITDA (متوقع)**	٤٥	٣٤	٪٣٠	غ/م	غ/م	٣٠	٪٤٨	غ/م	غ/م
هامش EBITDA	٪٧٧	٪٦٣		غ/م	غ/م	٪٦٦		غ/م	غ/م
EBIT***	٢٩	١٩	٪٥١	غ/م	غ/م	١٧	٪٧٢	غ/م	غ/م
صافي الربح	٢٩	١٩	٪٥٥	غ/م	غ/م	١٧	٪٧١	-٨	غ/ذ

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح، غ/ذ: غير ذي معنى * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة، *** الربح قبل الفوائد والضرائب

ملخص التوصية	شراء
التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٧,٤
التغير	٪٢٦

بيانات السهم		
سعر الإغلاق*	ر.س.	٢١,٧
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢,١٢٤
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٨
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٣,٢
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٧,٨
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٠,٢
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	١,٩٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3001.SE	HCC AB

* السعر كما في ١٦ يناير ٢٠١٤.

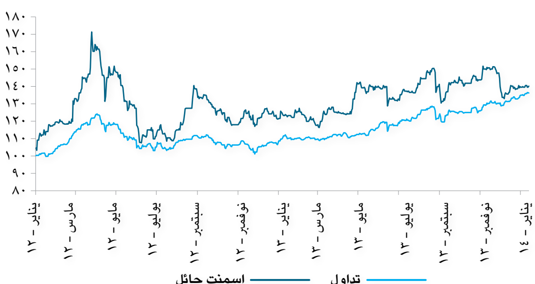
بنية المساهمة (٪)	
الجمهور	٥٠,٠
حملة أسهم استراتيجيين آخرين	٣١,٧
شركة المال للاستثمار - الكويت	٦,١
الشركة العقارية السعودية	٦,١
شركة اسمنت اليمامة السعودية	٦,١

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤	
مكرر الربحية (مرة)	١١,٠
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٨,٤
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٦,٩

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع
ديبانجان راي
dipanjanray@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١ ١٢٨٢٦٨٦١

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسـؤولية؛ سـجل تجـاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريـد: ٢٣٤٥٤، الريـاض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).